

超配

统计局11月房地产数据点评

基本面受疫情冲击持续承压，需求端政策加码预期不变

◆ 行业研究·行业快评

证券分析师：	任鹤	010-88005315
证券分析师：	王粤雷	0755-81981019
证券分析师：	王静	021-60893314

◆ 房地产

renhe@guosen.com.cn
wangyuelei@guosen.com.cn
wangjing20@guosen.com.cn

◆ 投资评级：超配(维持评级)

执证编码：S0980520040006
执证编码：S0980520030001
执证编码：S0980522100002

事项：

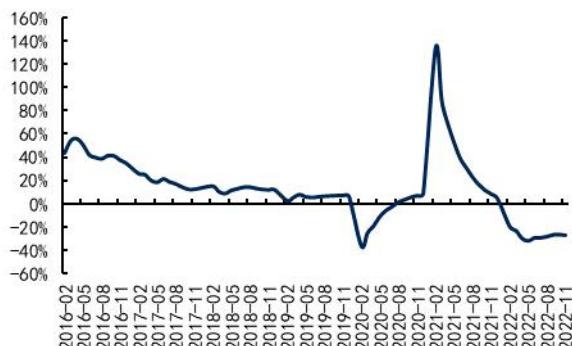
统计局公布11月房地产投资和销售数据。2022年前11个月，商品房销售额118648亿元，下降26.6%；商品房销售面积121250万平方米，同比下降23.3%；房地产开发投资123863亿元，同比下降9.8%；房屋新开工面积111632万平方米，下降38.9%；房屋竣工面积55709万平方米，下降19.0%。

国信地产观点：1) 11月地产销售再受疫情冲击，一方面影响了案场销售工作的开展，另一方面加重了购房者的观望情绪。期待“新十条”后的修复，疫情对房地产销售的直接影响将逐步减弱，而随着经济的恢复，购房者的信心也会逐步重筑。2) 开发投资继续恶化，到位资金降幅扩大。3) 11月单月开竣工受到冲击，累计同比降幅扩大。4) 《扩大内需战略规划纲要》虽提“房住不炒”，但也支持居民合理自住需求，强调“稳地价、稳房价、稳预期”，房地产市场平稳健康发展依旧重要。2022年，房地产行业的困难程度是空前的，销售、投资、融资均出现了明显而持续的下降，当前地产链普遍承压，对经济、财政、就业等方面影响较大，重磅政策持续推出，需求端加码预期不变。5) **投资建议：**提“房住不炒”不改需求端政策加码预期，看好明年政策和销售回暖共振，当前依旧是地产股的好买点。我们看好三条主线：①久经考验的优质房企；②接近“上岸”的困境反转型标的；③受地产拖累的物业板块。推荐保利发展、万科A、金地集团、招商积余。6) 风险提示：后续政策落地效果不及预期；疫情等因素致行业基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

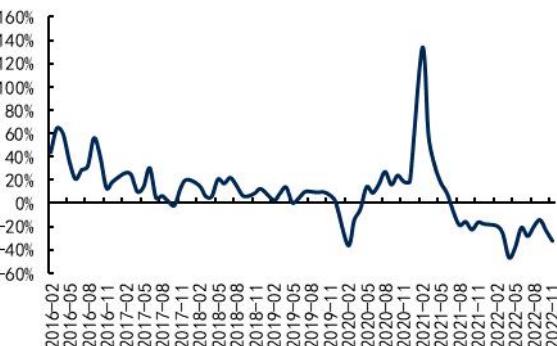
评论：

◆ 11月地产销售再受疫情冲击，期待“新十条”后的修复

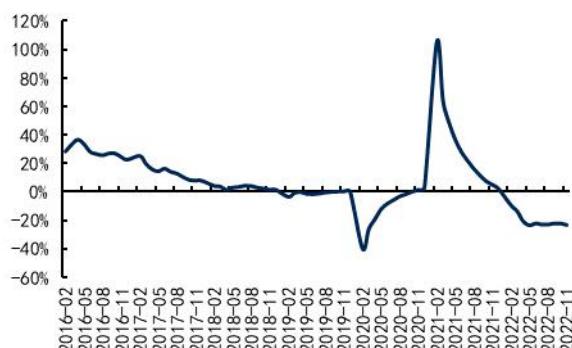
销售表现羸弱，同比降幅扩大。2022年1-11月商品房销售额累计118648亿元，同比-26.6%，降幅较前值扩大0.6个百分点；销售面积累计121250万平方米，同比-23.3%，降幅较前值扩大1.0个百分点；销售均价9785元/m²，累计同比-4.3%，较前值收窄0.6个百分点。11月单月，商品房销售额9816亿元，同比-32.2%，降幅较前值扩大8.5个百分点；销售面积10071万平方米，同比-33.3%，降幅较前值扩大10.0个百分点；销售均价9747元/m²，环比+0.6%。11月销售走弱主要由于多地疫情防控，一方面影响了案场销售工作的开展，另一方面加重了购房者的观望情绪。我们认为，随着12月“新十条”落地，后续疫情对房地产销售的直接影响将逐步减弱，而随着经济的恢复，购房者的信心也会逐步重筑。

图1: 商品房销售额累计同比增速


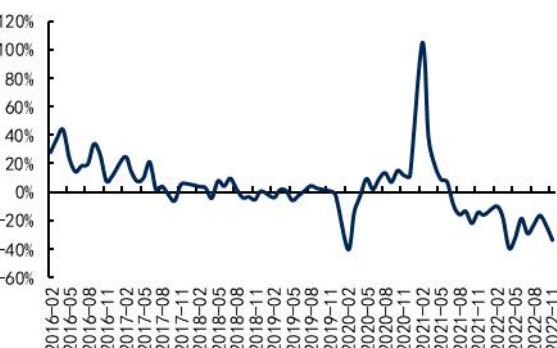
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 商品房销售额单月同比增速


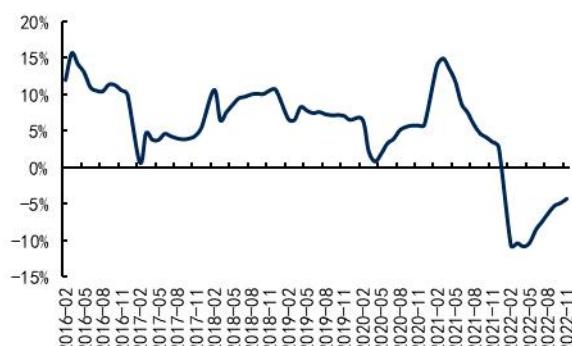
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 商品房销售面积累计同比增速


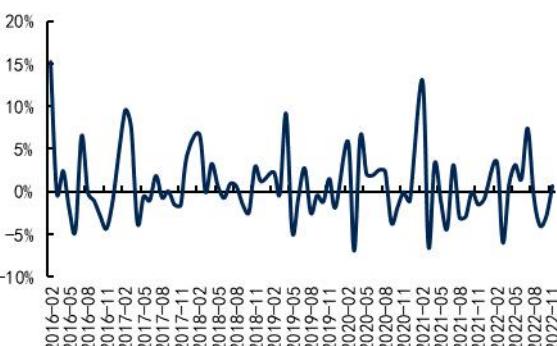
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 商品房销售面积单月同比增速


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 商品房销售均价累计同比增速


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 商品房销售均价单月环比增速


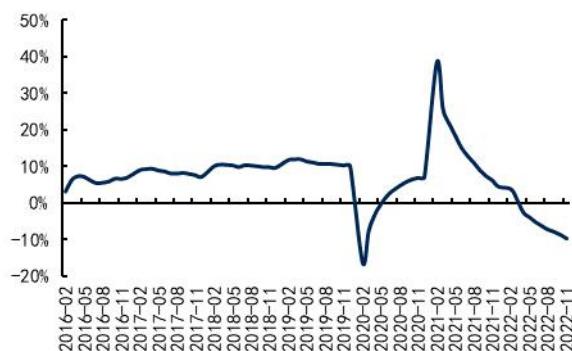
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 开发投资继续恶化，到位资金降幅扩大

开发投资继续恶化。2022年1-11月房地产开发投资完成额累计为123863亿元，同比-9.8%，降幅较前值扩大1.0个百分点。11月单月，开发投资完成额为9918亿元，同比-19.9%，降幅较前值扩大了3.9个百分点。开发投资表现较差主要有两方面因素：一是房企资金压力较大，施工活动开展受到影响，导致建安投资支撑减弱；二是房企投资意愿不足，土地市场热度持续走低，土地购置费也对开发投资造成了拖累。

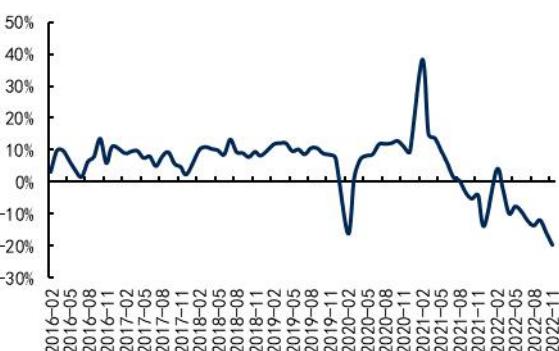
到位资金降幅扩大。2022年1-11月房企到位资金累计为136313亿元，同比-25.7%，降幅较前值扩大1.0个百分点。11月单月，到位资金为10833亿元，同比-35.4%，降幅较前值扩大9.4个百分点。拆解房企资金来源，其中，销售回款（即按揭贷款、定金及预收款两项之和）占比维持稳定，国内贷款占比持续走低。

图7: 房地产开发投资累计同比增速



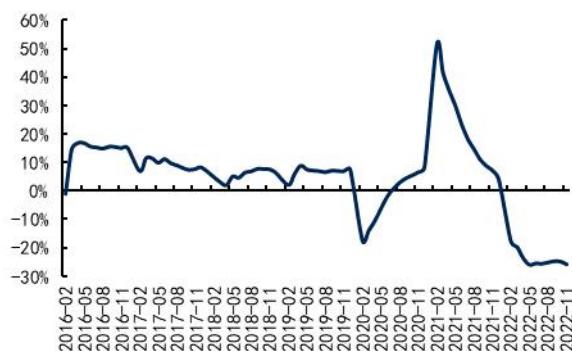
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 房地产开发投资单月同比增速



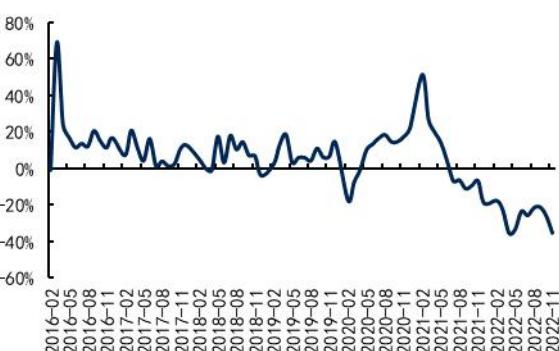
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 到位资金累计同比增速

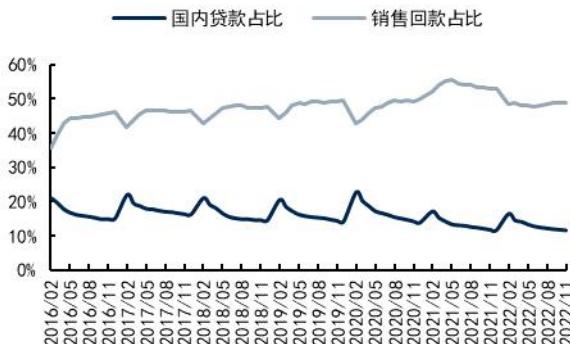


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

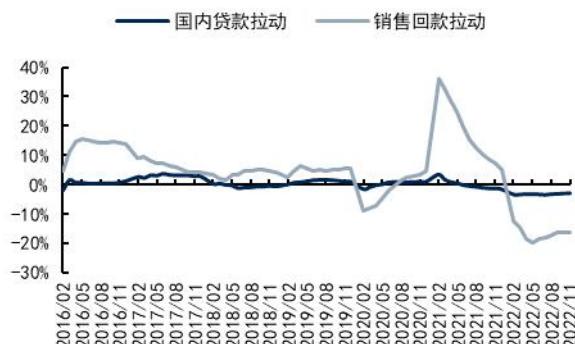
图10: 到位资金单月同比增速



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：国内贷款占比 vs 销售回款占比


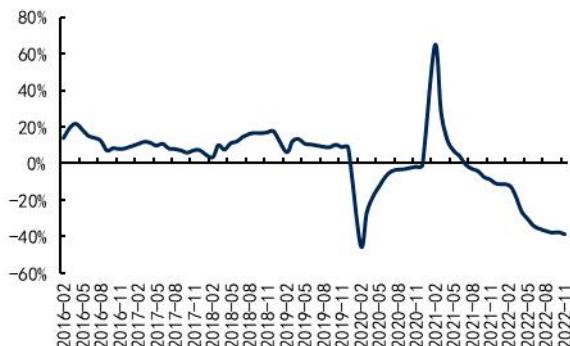
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图12：国内贷款拉动 vs 销售回款拉动


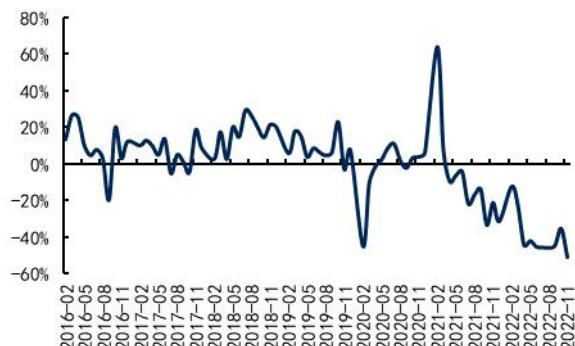
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 11月单月开竣工受到冲击，累计同比降幅扩大

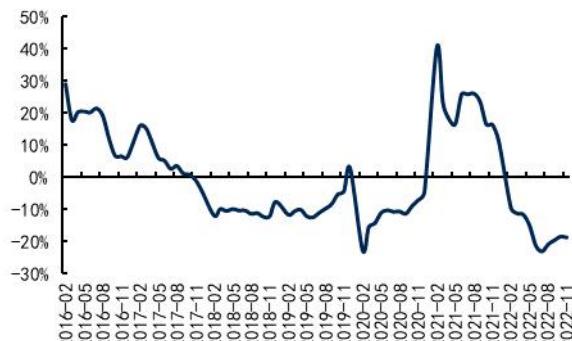
新开工受销售表现低迷、房企投资意愿较弱的影响依旧较大。2022年1-11月，新开工面积累计111632万平方米，同比-38.9%，降幅较前值扩大1.1个百分点；11月单月，新开工面积7910亿元，同比-50.8%，降幅较前值扩大15.7个百分点。**竣工仍待修复。**2022年1-11月，竣工面积累计55709万平方米，同比-19.0%，降幅较前值扩大0.3个百分点；11月单月，竣工面积9144万平方米，同比-20.2%，降幅较前值扩大10.8个百分点。

图13：新开工面积累计同比增速


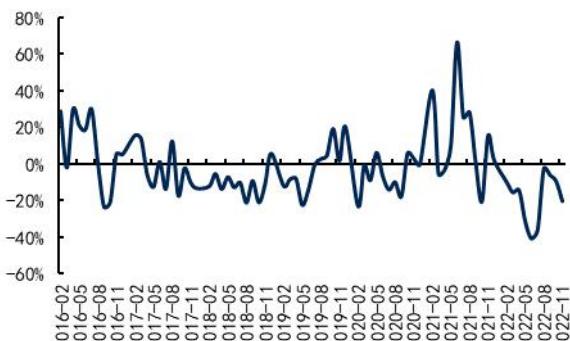
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图14：新开工面积单月同比增速


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 竣工面积累计同比增速


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图16: 竣工面积单月同比增速


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

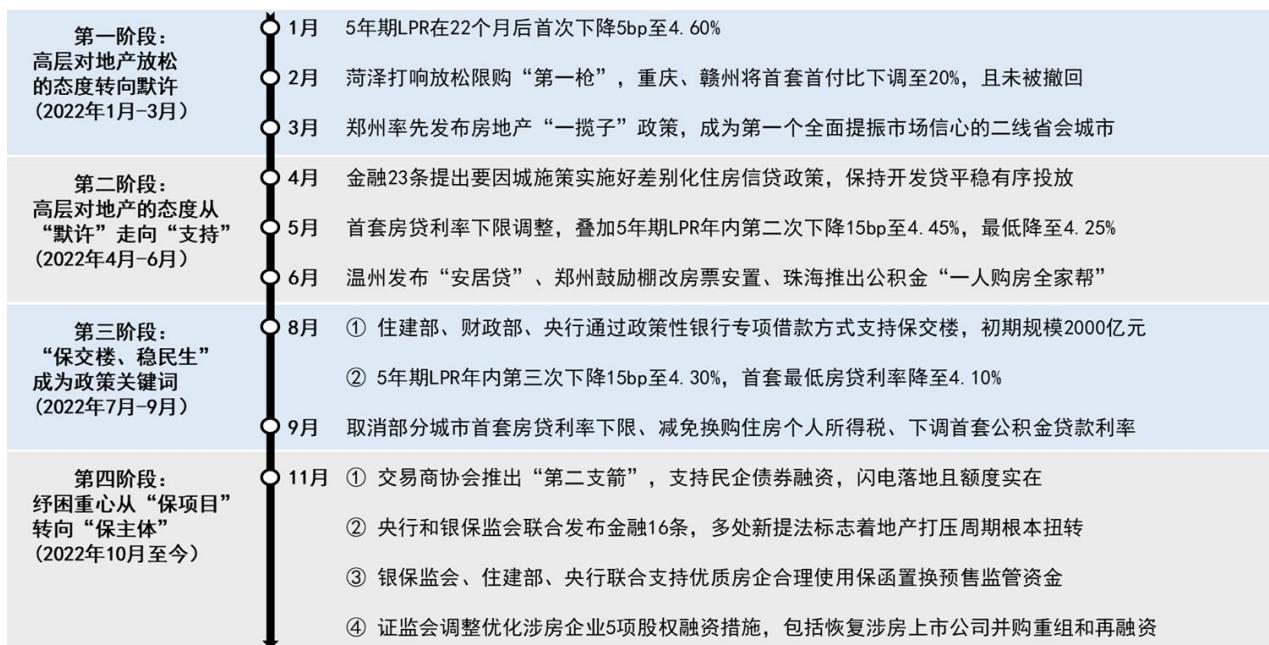
◆ 《纲要》虽提“房住不炒”，但房地产市场平稳健康发展依旧重要，合理自住需求政策加码预期不变

12月14日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，其中在“持续提升传统消费”章节，提到要促进居住消费健康发展，主要内容包括坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，加强房地产市场预期引导，探索新的发展模式，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制，支持居民合理自住需求，遏制投资投机性需求，稳地价、稳房价、稳预期等。

尽管纲要中提到“房住不炒”，但也明确其传统消费地位，强调“稳地价、稳房价、稳预期”，房地产市场平稳健康发展依旧重要。2022年房地产行业的困难程度是空前的，销售、投资、融资均出现了明显而持续的下降，当前地产链的普遍承压对经济、财政、就业等方面影响较大。11月以来，监管层已经密集发布了金融16条、支持民企债券融资的“第二支箭”、支持房企股权融资的“第三支箭”等多项房企融资端支持政策，标志着地产打压周期根本扭转。地方上，杭州、南京、厦门、佛山、武汉等二线城市纷纷松绑限购、限贷等需求端政策，城市能级越来越高、措施也越来越有力。**基本面尚未反转，需求端政策加码预期不变。**

更何况，纲要中支持的“居民合理的自住需求”本就是行业存在的根本理由。我们估算，2022至2030年，年均住宅需求仍有15亿平方米，远期亦不会低于9亿平方米。因此，面积需求逐步收窄但仍维持在一个较高的水平上，没有必要对行业过度悲观。

图17: 2022年以来房地产政策推出过程的四个阶段



资料来源：相关政府网站，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：看好明年政策和销售回暖共振，当前依旧是地产股的好买点

尽管当前地产基本面尚未反转，但随着稳地产支持政策的不断出台，政策根本性拐点出现与基本面筑底接近结束，共同带来地产贝塔行情。中长期看，地产股债也逐步渡过最艰难的时候，地产股修复机会到来。**重磅政策的持续落地，配合基本面困境反转，地产股值得拥有。**我们看好三条主线：①久经考验的优质房企；②接近“上岸”的困境反转型标的；③受地产拖累的物业板块。推荐保利发展、万科A、金地集团、招商积余。

◆ 风险提示：

1、后续政策落地效果不及预期；2、疫情等因素致行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

相关研究报告：

《房地产行业专题-把握政策历史性机遇，迎接房地产行业新生——华夏中证全指房地产 ETF 投资价值分析》 ——2022-11-30

《房地产行业 2022 年 12 月投资策略-转向性政策频出，把握修复性大机会》 ——2022-11-29

《房地产行业重大事件点评-转向性政策持续演绎，股权融资全面放开》 ——2022-11-28

《房地产行业 2023 年度策略-幽而复明》 ——2022-11-25

《房地产行业双周报-基本面尚待修复，但政策拐点已现》 ——2022-11-17

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032